

للنشر في الموعد التالي:

٩:٣٠ صباحا (بتوقيت الساحل الشرقي)، ١٦ يوليو ٢٠١٢

تعزيز المصداقية مع إدارة المخاطر التي تهدد النمو

لا يزال التصحيح المالي جاريا على النحو المتوقع بشكل عام في الاقتصادات المتقدمة، مع بقاء عجز المالية العامة الكلي والأساسي ضمن الحدود المتوقعة في عدد إبريل ٢٠١٢ من الراصد المالي. وعلى وجه الإجمال، تشير التنبؤات إلى تراجع العجز في الاقتصادات المتقدمة بحوالي ٠,٧٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي هذا العام، وحوالي ١% من إجمالي الناتج المحلي في العام القادم سواء على أساس الكلي أو المعدل لاستبعاد العوامل الدورية، وهو ما يمثل حلا وسطا بين استعادة استمرارية أوضاع المالية العامة ودعم النمو. غير أن استمرار التركيز على أهداف العجز الاسمي يهدد بفرض نقشف مالي مفرط إذا صار النمو ضعيفا. وبالإضافة إلى ذلك، تواجه الولايات المتحدة احتمال حدوث تعقيدات سياسية تتسبب في ترك سياسة المالية العامة على مسار تلقائي وتؤدي إلى هبوط حاد ومفاجئ في مستوى العجز - ما يسمى "المنحدر المالي". وفي معظم الاقتصادات المتقدمة، يفضل التصحيح بشكل مطرد مع التركيز على التدابير المطلوب تنفيذها وليس أهداف العجز الأساسي، لا سيما بالنظر إلى ازدياد المخاطر التي تهدد الآفاق المتوقعة. وفي معظم الاقتصادات الصاعدة، من المتوقع أن يظل العجز الأساسي والعجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية دون تغيير بشكل عام على مدار الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣، وهو وضع ملائم بالنظر إلى القوة النسبية التي تتسم بها أوضاع المالية العامة في هذه البلدان ومخاطر التطورات السلبية التي تواجه الاقتصاد العالمي. غير أن بعض الاقتصادات الصاعدة ينبغي أن تتبع خطة أكثر طموحا للحد من مواطن الضعف القائمة.

التصحيح المالي الأساسي يمضي على المسار المقرر

يجري تصحيح اختلالات المالية العامة بالتدرج تمشيا مع التوقعات لمعظم الاقتصادات المتقدمة. ومن المتوقع أن ينخفض العجز المعدل دوريا في عام ٢٠١٢-٢٠١٣ بما يقرب ١% من إجمالي الناتج المحلي سنويا في متوسط الاقتصادات المتقدمة - حوالي نفس المعدل المسجل في العام الماضي وقريبا إلى حد كبير من توقعات عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير الراصد المالي - مع تخفيضات أكبر نسبيا في البلدان الواقعة تحت ضغوط سوقية (الجدول ١، الشكل البياني ١).

ويتم تنفيذ تدابير تقشفية مالية واسعة النطاق في أكبر بلدين ضمن هذه الفئة على مدار العامين القادمين، سعيا لتحسين ديناميكية الدين واكتساب ثقة الأسواق.

الجدول ١: مؤشرات المالية العامة ٢٠٠٨-٢٠١٣

(% من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يذكر خلاف ذلك)

الاختلاف عن عدد إبريل ٢٠١٢ من نشرة الراصد المالي ^١			توقعات		تقديرات				
٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	
									رصيد المالية العامة الكلي
٠,٢-	٠,١-	٠,٠	٤,٧-	٥,٨-	٦,٥-	٧,٦-	٨,٨-	٣,٥-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٥-	٠,١-	٠,٠	٦,٨-	٨,٢-	٩,٦-	١٠,٥-	١٣,٠-	٦,٧-	الولايات المتحدة
٠,٢	٠,٠	٠,٠	٢,٥-	٣,٢-	٤,١-	٦,٢-	٦,٤-	٢,١-	منطقة اليورو
٠,٠	٠,١	٠,١	٣,٩-	٤,٥-	٥,٢-	٧,١-	٧,٦-	٣,٣-	فرنسا
٠,٢	٠,١	٠,٠	٠,٤-	٠,٧-	١,٠-	٤,٣-	٣,٢-	٠,١-	ألمانيا
١,٩	٠,٢	٠,٠	٢,٧-	٧,٠-	٩,٢-	١٠,٥-	١٥,٦-	١٢,٢-	اليونان ^٢
٠,٢-	٠,٢	٣,٣-	٧,٥-	٨,٣-	١٣,١-	٣١,٢-	١٤,٠-	٧,٣-	آيرلندا
٠,١	٠,٢-	٠,٠	١,٥-	٢,٦-	٣,٩-	٤,٥-	٥,٤-	٢,٧-	إيطاليا
٠,٠	٠,٠	٠,٢-	٣,٠-	٤,٥-	٤,٢-	٩,٨-	١٠,٢-	٣,٧-	البرتغال
٠,٢-	١,٠-	٠,٤-	٥,٩-	٧,٠-	٨,٩-	٩,٣-	١١,٢-	٤,٥-	إسبانيا ^٣
٠,٢	٠,١	٠,٠	٨,٦-	٩,٩-	١٠,١-	٩,٤-	١٠,٤-	٤,١-	اليابان
٠,٥-	٠,٢-	٠,١	٧,١-	٨,١-	٨,٦-	٩,٩-	١٠,٤-	٥,٠-	المملكة المتحدة
٠,٠	٠,٢-	٠,٢	٢,٩-	٣,٨-	٤,٤-	٥,٦-	٤,٩-	٠,١-	كندا
									الاقتصادات الصاعدة
٠,٣-	٠,٣-	٠,١-	٢,٠-	١,٩-	١,٧-	٣,٣-	٤,٥-	٠,٢	الصين
٠,٠	٠,٠	٠,٠	١,٠-	١,٣-	١,٢-	٢,٣-	٣,١-	٠,٤-	الهند
٠,٦-	٠,٦-	٠,٢-	٨,٨-	٨,٩-	٨,٩-	٩,٤-	٩,٧-	٨,٨-	روسيا
٠,٤-	٠,٥-	٠,٠	٠,٧-	٠,١	١,٦	٣,٥-	٦,٣-	٤,٩	تركيا
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٢,٠-	١,٧-	٠,٣-	٢,٧-	٥,٦-	٢,٤-	البرازيل
٠,٣	٠,٥	٠,٠	٢,١-	١,٩-	٢,٦-	٢,٧-	٣,٠-	١,٣-	المكسيك
٠,١-	٠,١-	٠,٠	٢,٢-	٢,٤-	٣,٤-	٤,٣-	٤,٧-	١,١-	جنوب إفريقيا
٠,١-	٠,١-	٠,١	٣,٨-	٤,٤-	٤,٥-	٤,٨-	٥,٣-	٠,٥-	اقتصادات البلدان منخفضة الدخل
٠,٢-	٠,١-	٠,١-	٢,٥-	٣,٠-	٢,٤-	٢,٧-	٤,٠-	١,٠-	
									رصيد الحكومة العامة المعدل لاستبعاد العوامل الدورية (% من إجمالي الناتج المحلي الممكن)
٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٣,٦-	٤,٧-	٥,٤-	٦,١-	٦,٠-	٣,٨-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٦-	٠,٤-	٠,٤-	٥,٠-	٦,٣-	٧,٥-	٨,١-	٧,٩-	٥,٥-	الولايات المتحدة ^٤
٠,١	٠,٠	٠,٠	١,٤-	٢,٠-	٣,٣-	٤,٦-	٤,٥-	٣,١-	منطقة اليورو
٠,١	٠,١	٠,٢	٢,٦-	٣,١-	٣,٨-	٥,١-	٥,١-	٣,١-	فرنسا
٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٤-	٠,٦-	١,٢-	٣,٤-	١,٣-	١,٣-	ألمانيا
٢,٩	٠,١	٢,٢-	٠,٢	٤,٥-	٩,٠-	١٢,٥-	١٨,٥-	١٦,٤-	اليونان ^٢
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٥,٦-	٦,٠-	٧,٧-	٩,٨-	١٠,٦-	١١,٩-	آيرلندا
٠,٠	٠,٢-	٠,٠	٠,٧	٠,٥-	٢,٧-	٣,١-	٣,٠-	٣,٣-	إيطاليا
٠,١-	٠,١-	٠,٢-	٠,٩-	٢,١-	٢,٩-	٩,١-	٨,٨-	٣,٦-	البرتغال
٠,٣-	١,١-	٠,٤-	٣,٩-	٥,٠-	٧,٣-	٧,٦-	٩,٧-	٥,٦-	إسبانيا ^٣
٠,١	٠,١-	٠,٠	٧,٩-	٨,٨-	٨,٢-	٧,٩-	٧,٤-	٣,٥-	اليابان
٠,٤-	٠,٤-	٠,٣	٤,٢-	٥,٥-	٦,٦-	٨,٤-	٩,٧-	٧,٢-	المملكة المتحدة
٠,٠	٠,٢-	٠,٢	٢,٢-	٣,٠-	٣,٤-	٤,١-	٢,٦-	٠,٦-	كندا

مستجدات الراصد المالي، يوليو ٢٠١٢

٠,٠	٠,١-	٠,٠	١,٧-	١,٧-	١,٩-	٣,١-	٣,٦-	١,٥-	الاقتصادات الصاعدة
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٠	٠,٠	١,٥-	٢,٤-	٠,٠	الصين
٠,٠	٠,٢-	٠,٠	٨,٧-	٩,٠-	٩,١-	٩,٦-	٩,٨-	٨,٨-	الهند
٠,٣-	٠,٤-	٠,١	١,١-	٠,٢-	١,٧	٢,٢-	٣,٣-	٣,٩	روسيا
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٢,٨-	٢,٨-	١,٨-	٣,٤-	٤,٧-	٣,٢-	تركيا
٠,٣	٠,٦	٠,١-	٢,٠-	١,٥-	٢,٨-	٣,٢-	٢,٢-	٢,١-	البرازيل
٠,١-	٠,١-	٠,٠	٢,٢-	٢,٤-	٣,٢-	٣,٩-	٣,٨-	١,٣-	المكسيك
٠,١-	٠,١-	٠,١	٣,٣-	٣,٧-	٤,١-	٤,٥-	٥,١-	٢,٣-	جنوب إفريقيا
إجمالي مديونية الحكومة العامة									
١,٠	٠,٨	٠,٠	١١٢,٢	١١٠,٠	١٠٥,٦	١٠١,٥	٩٥,٤	٨١,٦	الاقتصادات المتقدمة
٠,٥	٠,١	٠,١-	١١٠,٧	١٠٦,٧	١٠٢,٨	٩٨,٤	٨٩,٩	٧٦,١	الولايات المتحدة
١,٤	١,٤	٠,٠	٩٢,٤	٩١,٤	٨٨,١	٨٥,٨	٨٠,٠	٧٠,٢	منطقة اليورو
٠,٧-	٠,٩-	٠,٢-	٩٠,١	٨٨,٢	٨٦,١	٨٢,٤	٧٩,٢	٦٨,٣	فرنسا
٢,٧	٣,٣	٠,٣-	٨٠,١	٨٢,٢	٨١,٢	٨٣,٥	٧٤,٧	٦٦,٩	ألمانيا
١٠,١	٩,٤	٤,٦	١٧١,٠	١٦٢,٦	١٦٥,٤	١٤٤,٥	١٢٩,٠	١١٢,٦	اليونان ^٢
٣,٥	٤,٤	٣,٢	١٢١,٢	١١٧,٦	١٠٨,٢	٩٢,٥	٦٥,١	٤٤,٢	آيرلندا
٢,٦	٢,٥	٠,٠	١٢٦,٤	١٢٥,٨	١٢٠,١	١١٨,٧	١١٦,١	١٠٥,٨	إيطاليا
٣,٣	٢,٠	١,٠	١١٨,٦	١١٤,٤	١٠٧,٨	٩٣,٣	٨٣,١	٧١,٦	البرتغال
١٢,٥	١١,٢	٠,٠	٩٦,٥	٩٠,٣	٦٨,٥	٦١,٢	٥٣,٩	٤٠,٢	إسبانيا ^٣
١,١-	١,٣-	٠,١	٢٤٠,٠	٢٣٤,٥	٢٢٩,٩	٢١٥,٣	٢١٠,٢	١٩١,٨	اليابان
١,٣	٠,٢	٠,٢-	٩٢,٧	٨٨,٦	٨٢,٣	٧٥,١	٦٨,٤	٥٢,٥	المملكة المتحدة
٠,٨	٠,٧	٠,٣	٨٢,٧	٨٥,٤	٨٤,٧	٨٥,١	٨٣,٦	٧١,١	كندا
٠,٥	٠,٣	٠,٠	٣٢,٧	٣٤,٢	٣٦,٤	٤٠,١	٣٥,٤	٣٣,٣	الاقتصادات الصاعدة
٠,٠	٠,٠	٠,٠	١٩,٤	٢٢,٠	٢٥,٨	٣٣,٥	١٧,٧	١٧,٠	الصين
١,٨	٠,٤	١,٠-	٦٨,٦	٦٨,٠	٦٧,١	٦٧,٧	٧٢,٢	٧٥,٢	الهند
٣,٤	٣,١	٢,٤	١١,٣	١١,٥	١٢,٠	١١,٨	١١,٣	٧,٩	روسيا
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٣٤,٦	٣٦,٠	٣٩,٤	٤٢,٢	٤٦,١	٤٠,٠	تركيا
١,٤-	٠,٩-	١,٢-	٦١,٧	٦٤,٢	٦٤,٩	٦٥,٢	٦٦,٩	٦٣,٥	البرازيل
٠,٠	٠,١-	٠,٠	٤٢,٩	٤٢,٧	٤٣,٨	٤٢,٩	٤٤,٥	٤٣,١	المكسيك
٠,٥	٠,٢	٠,١-	٤١,٣	٤٠,٢	٣٨,٧	٣٥,٣	٣١,٥	٢٧,٤	جنوب إفريقيا
٠,٣	٠,٩	٠,٤	٣٩,٧	٤١,٦	٣٩,٩	٤٠,٢	٤٢,٥	٤٠,٨	اقتصادات البلدان منخفضة الدخل
<i>للتذكير:</i>									
٠,٢-	٠,١-	٠,٠	٣,٩	٣,٥	٣,٩	٥,٣	٠,٦-	٢,٨	النمو العالمي (%)

المصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: كل متوسطات البلدان فيما يتعلق ببيانات المالية العامة مرجحة بأوزان إجمالي الناتج المحلي الاسمي المحول إلى الدولار الأمريكي بمتوسط أسعار الصرف السائدة في السوق خلال السنوات المشار إليها وحسب توافر البيانات. وتعتمد التوقعات على تقييم خبراء الصندوق للسياسات الحالية.

^١ بالنسبة لرصيد المالية العامة الكلي والرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية، تشير القيم الموجبة إلى عجز مالي أقل؛ وبالنسبة لإجمالي الدين، تشير القيم الموجبة إلى مديونية أكبر.

^٢ سيتم تعديل التوقعات في حالة اليونان.

^٣ في حالة إسبانيا، لا تعكس التوقعات للتدابير المعلنة في ١١ يوليو ٢٠١٢.

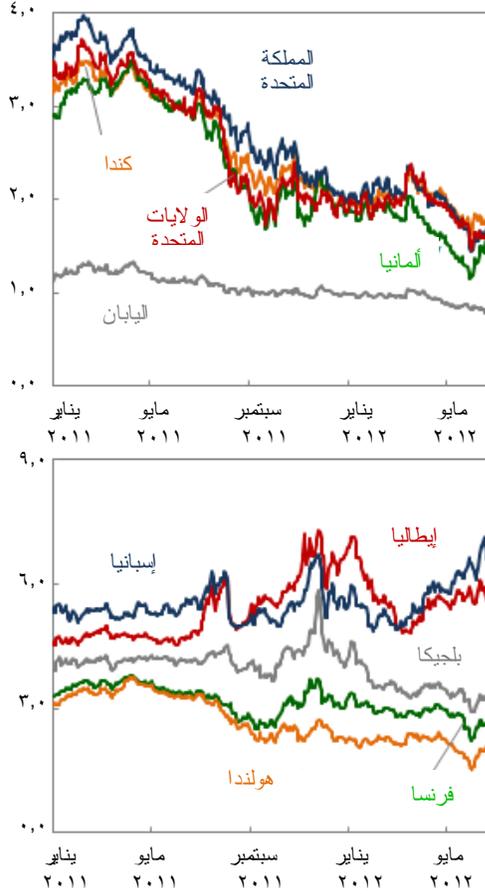
^٤ باستثناء دعم القطاع المالي.

- فقد تكثفت اضطرابات السوق في إسبانيا نظرا لتجدد المخاوف بشأن صحة النظام المالي واحتمال أن يترك انعكاسات على المالية العامة (الشكل البياني ٢). وبالرغم من تدابير التقشف المالي الطموحة التي يركز معظمها على الإنفاق، فقد كان من المتوقع أن يصل العجز إلى ما يقرب من ٧% من إجمالي الناتج المحلي هذا العام – قبل إعلان التدابير الجديدة في ١١ يوليو. ويمثل هذا الرقم زيادة قدرها حوالي ١% من إجمالي الناتج المحلي عن المستوى المتوقع في إبريل وإن كان أقل من نتيجة العام الماضي بحوالي نقطتين مئويتين، وذلك بسبب قصور الإيرادات الذي أدى إليه الركود وارتفاع ضغوط الإنفاق الناشئة عن تكاليف تأمينات البطالة، ومصروفات الضمان الاجتماعي ومدفوعات الفائدة. وكانت توقعات العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية قد تعدلت بالزيادة، وهو ما يمكن أن يعكس العوامل التي تؤدي إلى زيادة مؤقتة في درجة حساسية رصيد الموازنة تجاه الناتج. وتم مؤخرا رفع أهداف العجز إلى ٦,٣% من إجمالي الناتج المحلي هذا العام و ٤,٥% من إجمالي الناتج المحلي في العام القادم طبقا لما تستلزمه "إجراءات مواجهة العجز المفرط". وتأتي الأهداف الجديدة، وهي أعلى من الأهداف السابقة بنقطة مئوية واحدة ونقطة مئوية ونصف النقطة على التوالي، على سبيل التحسب الملائم لضعف آفاق النمو المتوقعة. وفي ١١ يوليو الجاري، أعلنت الحكومة سلسلة من التدابير – منها زيادة معدلات ضريبة القيمة المضافة، وإلغاء إمكانية خصم فوائد الرهن العقاري من ضريبة الدخل، وتخفيضات في أجور الخدمة المدنية وإعانات البطالة – للمساعدة في تحقيق الأهداف الجديدة. ولإعادة رسمة النظام المصرفي، سيتاح لصندوق دعم البنوك الإسباني (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria - FROB) أن يحصل على قرض لإعادة هيكلة القطاع المالي من خلال "تسهيل الاستقرار المالي الأوروبي (European Financial Stability Facility - EFSF) بقيمة تصل إلى ٩% من إجمالي الناتج المحلي (١٠٠ مليار يورو) تعهدت بها مجموعة اليورو، وهو ما سينعكس في إجمالي دين الحكومة العامة. غير أن آلية الاستقرار الأوروبية (European Stability Mechanism – ESM) سوف يسمح لها بضخ راس المال مباشرة إلى هذه البنوك بمجرد إرساء نظام رقابي موحد في منطقة اليورو.^١
- ولا يزال العجز الكلي والعجز المعدل وفقا للتقلبات الدورية في إيطاليا متسقين بوجه عام مع التوقعات للفترة ٢٠١٢-٢٠١٣. وسيسمح التصحيح المالي على مدار العامين القادمين بأن تحقق السلطات فائضا هيكليا صغيرا في عام ٢٠١٣ (في ضوء هدف الموازنة المتوازنة هيكليا على المدى المتوسط^٢).

^١ توقعات خبراء الصندوق الحالية تُضمّن الحد الأقصى للقرض ضمن الديون وليس ضمن العجز.

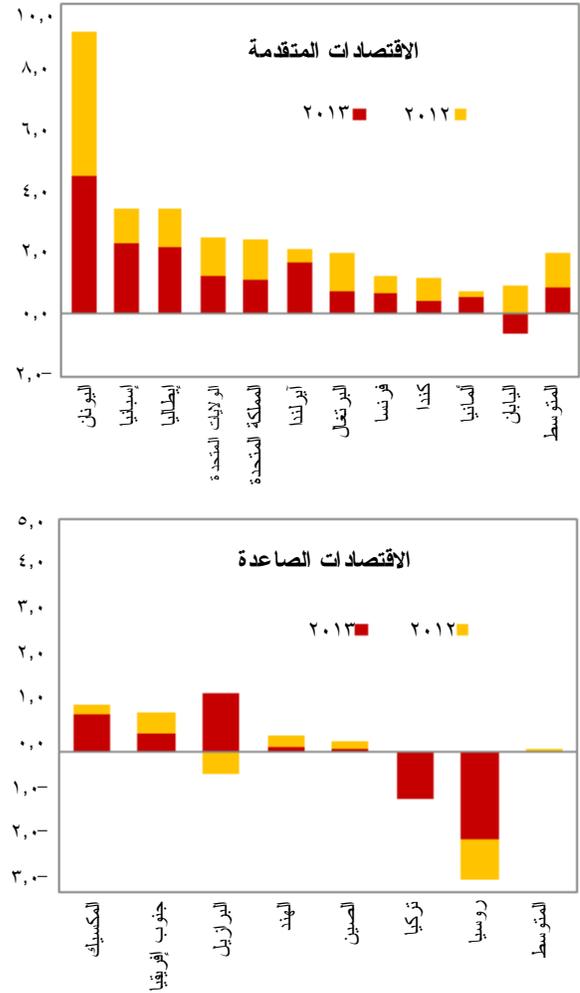
^٢ رصيد الموازنة الهيكلية يساوي الرصيد المعدل وفقا للتغيرات الدورية والمعدل بدوره لاستبعاد أثر التدابير التي لا تتكرر. ولما كانت التدابير غير المتكررة لا تدخل في العادة ضمن التوقعات، فمن المتوقع أن يكون الرصيد الهيكلية والرصيد المعدل لاستبعاد التغيرات الدورية معادلين لما كانا عليه في ٢٠١٢-٢٠١٣.

الشكل البياني ٢ – عائد السندات السيادية
(%)



المصدر: مؤسستا Datastream و Thomson Reuters.
ملحوظة: عائد السندات السيادية بأجل استحقاق ١٠ سنوات
في الأسواق الثانوية.

الشكل البياني ١ – التغير في الرصيد المعدل
لاستبعاد العوامل الدورية
(% من إجمالي الناتج المحلي الممكن)



المصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: المتوسطات مرجحة بوزن إجمالي الناتج المحلي الاسمي
المحول إلى الدولار بمتوسط أسعار الصرف السائدة في السوق أثناء
السنوات المشار إليها.

وهذا التركيز على أهداف المالية العامة الهيكلية منصوص عليه في القاعدة الدستورية التي تم إقرارها مؤخرا لتحقيق الموازنة المتوازنة والتي تدخل حيز التنفيذ في عام ٢٠١٤. ويخوّل مشروع القانون المعدّل للدستور إنشاء مجلس للمالية العامة يتم تحديد نطاق عمله وخصائصه المؤسسية في تشريع تابع يخضع للنقاش حاليا. وتخطط السلطات لإجراء مراجعات الإنفاق بشكل أكثر انتظاما بغية تحديد وفورات المالية العامة؛ وتُسرع المرحلة الأولى التي تمت الموافقة عليها في يوليو إجراء تخفيضات في الإنفاق من أجل إعادة التوازن لتدابير التقشف المالي السابقة بعيدا عن زيادات الضرائب.

وفي بلدان منطقة اليورو الثلاثة التي تطبق برامج مدعمة بقروض من الاتحاد الأوروبي/صندوق النقد الدولي، لا يزال التصحيح جاريا، ولكن التدهور الذي طرأ مؤخرا على المناخ السياسي والاقتصادي في اليونان هو بمثابة تحذير من احتمال بداية "الإرهاق من التصحيح"، وهو ما يظل تهديدا لاستمرار تنفيذ البرامج.

- ولا يزال الموقف في اليونان غير مستقر. فقد تأثرت الإيرادات هذا العام بتدهور الاقتصاد الكلي وعدم الاتساق في تنفيذ الإصلاحات، بينما تؤدي قيود التمويل إلى قصور في تنفيذ نفقات الموازنة. وما لم تحدث تغييرات أخرى في السياسات، فسوف ينحو الاتجاه العام للعجز الأولي نحو مستوى يتراوح بين ١,٥ و ٢% من إجمالي الناتج المحلي، في مقابل ١% كانت متوقعة وقت "تسهيل الصندوق الممدد" (Extended Fund Facility – EFF).
- ولا يزال التصحيح المالي مستمرا حسب المستهدف في البرتغال، حيث يتوقع أن يهبط العجز إلى ٤,٥% و ٣% من إجمالي الناتج المحلي في العامين الحالي والقادم، على التوالي، مع تحقيق معظم هذا التراجع من خلال تقييد الإنفاق. ومن المتوقع أن تزداد قوة تنفيذ البرامج مع اعتماد إطار الإنفاق متوسط الأجل – الذي يضع حدودا قصوى إرشادية للإنفاق. وسوف تضخ السلطات رؤوس أموال أيضا في ثلاثة من البنوك الكبرى (تصل إلى ٤% من إجمالي الناتج المحلي) لاستيفاء متطلبات رأس المال التي حددتها "السلطة المصرفية الأوروبية"، مما يرفع نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الناتج المحلي (وليس العجز المقيس).
- وفي آيرلندا، تسير السلطات على المسار المقرر لتحقيق أهداف البرنامج ومواكبة هدف التوصل إلى المستوى الحدي للعجز الكلي في الاتحاد الأوروبي، والذي يبلغ ٣% من إجمالي الناتج المحلي، بحلول عام ٢٠١٥. ويبدو من المرجح تحقيق هدف عجز الحكومة العامة البالغ ٨,٦% من إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٢، وخاصة بالنظر إلى التحسن الطفيف في أداء المالية العامة حتى نهاية شهر مايو الماضي مقارنة بالمستوى المتوقع.

^٢ التغييرات في عجز عام ٢٠١١ مقارنة بالوارد في عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير الراصد المالي تعكس تعديلا يستهدف إدخال جزء من عمليات إعادة رسملة البنوك (المحتسبة بالفعل في نسبة الدين) ضمن العجز.

وفي الاقتصادات المتقدمة التي تستطيع النفاذ إلى الأسواق بسهولة أكبر، يسير تصحيح المالية العامة في ٢٠١٢-٢٠١٣ على المسار المقرر بوجه عام لتحقيق أهداف المدى المتوسط.

• في ألمانيا، لا يزال تقليص دفعة التنشيط المالي المتوقع لعامي ٢٠١٢ و ٢٠١٣ دون تغيير منذ إبريل الماضي عن مستوياته المتوقعة والمتواضعة نسبيا.

• وفي المملكة المتحدة، سيستمر انخفاض العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية في العامين الحالي والقادم، وإن كان بمعدل أقل من العام الماضي، وهو ما يتلاءم مع ضعف آفاق النمو المتوقعة. وقد حافظت الحكومة بالصورة الملائمة على الالتزامات التي تعهدت بها من حيث تحقيق التوازن الهيكلي في الموازنة الحالية خلال خمس سنوات ووضع الدين الصافي على مسار تنازلي، مع التخطيط لزيادة النقش في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٧.

• وفي فرنسا، التزمت الحكومة الجديدة بتخفيض العجز الكلي بحوالي ١% من إجمالي الناتج المحلي هذا العام و ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي في العام القادم ليصل إلى ٣% من إجمالي الناتج المحلي، متشيا مع التوقعات السابقة (مع الالتزام بتحقيق موازنة متوازنة بحلول عام ٢٠١٧، بعد عام مما كان متصورا من قبل).^٤ ولتحقيق هذه الأهداف، تتضمن الموازنة التكميلية تدابير جديدة تعادل قيمتها حوالي ٠,٣% من إجمالي الناتج المحلي، وتركز على جانب الإيرادات في الأساس، بغية تعويض قصور الإيرادات. ويعتبر التصحيح الضمني الذي تقوم عليه هذه الأهداف تصحيحا ملائما في ظل السيناريو الأساسي. غير أن هذه الأهداف يمكن أن تؤدي إلى تصحيح هيكلي مفرط إذا جاء النمو مخييا للأمال، مما يجعل التحول إلى أهداف للعجز الهيكلي أمرا محبذا.

• ومن المتوقع أن ينحسن وضع المالية العامة في الولايات المتحدة هذا العام (وهو ما يتفق إلى حد كبير مع توقعات عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير الراصد المالي)، ولكن الآفاق المتوقعة لعام ٢٠١٣ تظل مصدرا للقلق الكبير.^٥ وتجدر الإشارة إلى أن الإجراءات الضريبية التي ينتهي أجل سريانها (مثل تخفيضات ضرائب الدخل والرواتب وحدود تطبيق "الضريبة الدنيا البديلة" عن طريق تعديل حد الإعفاء من ضريبة الدخل) وتخفيضات الإنفاق التلقائية التي ينص عليها "قانون ضبط الموازنة" لعام ٢٠١١ تنطوي على تقليص دفعة التنشيط المالي بما يزيد على ٤% من إجمالي الناتج المحلي - ما يسمى "المنحدر المالي" - مما سيؤثر تأثيرا حادا على النمو في الأجل القصير.^٦ وعلى ذلك فإن الخيار

^٤ توقعات خبراء صندوق النقد الدولي الواردة في الجدول ١ تقوم على السياسات الحالية ولا تأخذ في الاعتبار التدابير الإضافية المزمعة التي ستتخذ للوصول إلى هدف العجز البالغ ٣%.

^٥ التغيرات في الرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية في ٢٠١١-٢٠١٢ مقارنة بما ورد في عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير الراصد المالي ترجع في الأساس إلى التعديلات التي أجريت لتقدير إجمالي الناتج المحلي الممكن.

^٦ السيناريو الأساسي الذي وضعه خبراء الصندوق يتضمن تخفيضا في الرصيد الأولي الهيكلي في عام ٢٠١٣ بمقدار ١,٢٥% من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يرجع في الأساس إلى تدابير التنشيط المالي المشرفة على الانتهاء وبعض الوفورات في الإنفاق على بنود الدفاع. ومن المتوقع مد

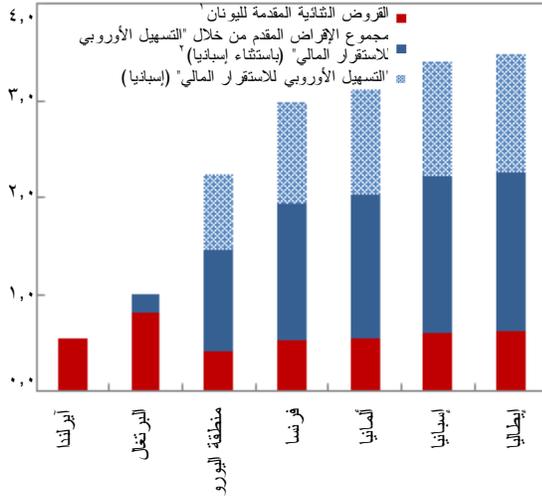
الأفضل هو إجراء درجة متواضعة من التقشف الإضافي في عام ٢٠١٣ – تعادل حوالي ١% من إجمالي الناتج المحلي بالقيمة الهيكلية. ومن شأن التعجيل باتخاذ إجراء يتعلق بالحد الأقصى للدين الفيدرالي، وهو ما يتوقع أن يصبح ملزما في أواخر هذا العام أو أوائل العام الماضي، أن يخفف من مخاطر اضطرابات السوق المالية وفقدان ثقة المستهلكين والأعمال.

- وعقب الاتفاقية السياسية في اليابان، وافق مجلس النواب في أواخر يونيو الماضي على مشروع القانون الذي يقضي بمضاعفة معدل ضريبة الدخل ليصل على ١٠% بحلول عام ٢٠١٥، وتم إرساله لمجلس المستشارين. ويرسل هذا التطور الذي يلقي الترحيب إشارة إيجابية تؤكد الالتزام بالتصحيح والإصلاح الماليين. غير أن الزيادة الضريبية لا تمثل إلا جزءا من التقشف الضروري لوضع نسبة الدين على مسار تنازلي. ولدعم المزيد من التقشف المالي وتخفيف الأثر الاقتصادي السلبي لزيادة ضريبة الاستهلاك، ينبغي استكمال تدابير التصحيح ببذل جهود لزيادة النمو من خلال إجراءات هيكلية، وسياسة نقدية داعمة، وإصلاحات في الضرائب والإنفاق تتسم بالرشد المالي والأثر الإيجابي على النمو.

ويؤثر انخفاض العجز تأثيرا تدريجيا على ديناميكية الدين العام. فبينما يتوقع أن يستمر ارتفاع متوسط نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة على مدار العامين القادمين، حيث يتجاوز ١١٠% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٣، فستكون نسب الدين قد بلغت ذروة آنذاك في الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٣). وسيحدث بالفعل تراجع في نسب الدين هذا العام بالنسبة لثلث الاقتصادات المتقدمة تقريبا، بالرغم من أن هذه النسب ستظل متجاوزة لمستويات عام ٢٠٠٧ في معظم الحالات. وفي منطقة اليورو باستثناء اليونان، ستتأثر ديناميكية الدين الإجمالي في ٢٠١٢-٢٠١٣ تأثرا سلبيا (ومؤقتا) بتجميع الموارد لدعم البلدان التي تعاني الأزمة (الشكل البياني ٤، والإطار). وبطبيعة الحال، يظل صافي الديون دون تغيير بالنظر إلى ما يقابل ذلك من شراء للأصول.

تطبيق تخفيضات بوش الضريبية وبعض إجراءات الأخرى المتعلقة بالإيرادات لمدة عام آخر على الأقل، بينما يُفترض أن تحل تدابير أخرى محل تخفيضات الإنفاق التلقائية على المدى المتوسط.

الشكل البياني ٤ – بلدان مختارة في منطقة اليورو: زيادة إجمالي الدين من خلال التعرض للجدران الوقائية الإقليمية (% من إجمالي الناتج المحلي)



لمصادر: "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي"؛ وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

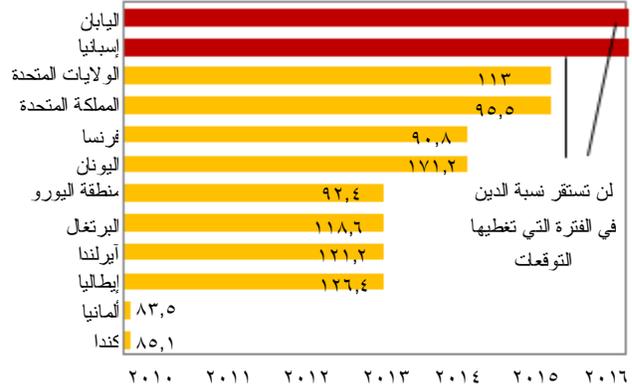
ملحوظة: البيانات حسب الوضع في ٥ يونيو ٢٠١٢. ويشير الرقم الخاص بمنطقة اليورو إلى متوسط بلدان المنطقة.

^١ تؤثر على الدين بشكل مباشر حتى أن مبالغ القروض المنصرفة تم تمويلها من خلال إصدارات السندات السيادية في كل بلد.

^٢ تؤثر بشكل مباشر على مبالغ القروض المنصرفة من هذا التسهيل بمجرد تنفيذ صرف القروض من هذا التسهيل..

الشكل البياني ٣ – الاقتصادات المتقدمة: هل

تصل نسب الديون إلى الذروة؟



المصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الأعمدة الأفقية الحمراء تشير إلى البلدان التي لن تستقر نسب ديونها إلى إجمالي ناتجها المحلي في غضون الخمس سنوات القادمة. وتشير الأرقام داخل الأعمدة إلى نسبة الذروة المتوقعة للدين في مقابل إجمالي الناتج المحلي. ويشير الرقم الخاص بمنطقة اليورو إلى متوسط بلدان المنطقة.

ومن المتوقع أن يكون العجز في الاقتصادات الصاعدة أقل إلى حد ما مما كان متوقفاً في إبريل، حيث يعتمد بعضها على الحيز المالي المتاح لمواجهة تباطؤ النشاط الاقتصادي. ولا ينتظر أن يكون هناك نقشف مالي شديد في ٢٠١٢-٢٠١٣، الأمر الذي يعكس قوة المراكز المالية في هذه الاقتصادات بوجه عام مقارنة بالاقتصادات المتقدمة ومخاطر التطورات السلبية على النمو العالمي.

- في البرازيل، من المتوقع أن يكون الرصيد الكلي لعام ٢٠١٢ أفضل مما كان متوقفاً بنسبة ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي، وذلك بفضل انخفاض مدفوعات الفائدة بصفة أساسية. وبالرغم من التدابير المعلنة مؤخراً لدعم قطاعات صناعية مختارة وزيادة الاستثمارات (بقيمة تقدر بنحو ٠,٤% من إجمالي الناتج المحلي)، فلا يزال من المتوقع أن تحقق السلطات الفائض الأولي المستهدف البالغ ٣,١% من إجمالي الناتج المحلي.

مستجدات الرائد المالي، يوليو ٢٠١٢

- ومن المتوقع أن تتقدم *المكسيك* بالترجيح في إجراء التقشف المالي في ٢٠١٢-٢٠١٣، بما يتفق مع التوقعات السابقة. وفي ٢٠١٣ يُتوقع أن تعود السلطات إلى هدفها المتمثل في توازن الموازنة.
- وفي *الصين*، من المتوقع تعليق إجراءات التقشف المالي هذا العام – وهو ما يعد ملائماً بالنظر إلى تباطؤ النمو وقوة الوضع المالي (حيث يبلغ العجز الكلي حوالي ١,٢٥% من إجمالي الناتج المحلي) – قبل استئنافها ببطء في عام ٢٠١٣.
- وفي جنوب *إفريقيا*، من المتوقع أن يساهم تحسن أداء الإيرادات وتقليص دفعة التنشيط المالي بالترجيح في تخفيض عجز المالية العامة المعدل لاستبعاد العوامل الدورية بمقدار ٠,٩% من إجمالي الناتج المحلي على مدار العامين القادمين، بما يتفق مع التوقعات السابقة.
- غير أن بعض الاقتصادات الصاعدة ينبغي أن تتبع استراتيجيات أكثر طموحاً للتقشف المالي، بحيث تعكس اعتبارات الاقتصاد الكلي أو المالية العامة.
- ففي *روسيا*، سنظل سياسة المالية العامة تميل بقوة إلى مسايرة الاتجاهات الدورية. فمع تمويل نمو النفقات من إيرادات النفط غير المتوقعة، يُتوقع أن يزداد العجز غير النفطي هذا العام بحوالي نقطة مئوية واحدة ليصل إلى ١٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي، على الرغم من سد فجوة الناتج. وفي نفس الوقت، لا تتيح موازنة المدى المتوسط للفترة ٢٠١٢-٢٠١٤ تحسناً ملموساً في العجز غير النفطي، مما يجعل الموارد العامة معرضة بشدة لتطورات سوق النفط.
- وفي *تركيا*، من المتوقع أن يؤدي قصور الإيرادات المرتبط بتباطؤ النشاط إلى زيادة العجز الكلي بمقدار ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي هذا العام، تاركاً العجز الأولي الهيكلي دون تغيير يُذكر. وبالنسبة لعام ٢٠١٣ وما بعدها، يبدو من الملائم اتخاذ موقف مالي أكثر تشدداً للمساعدة على خفض العجز الكبير في الحساب الجاري.
- وفي *الهند*، تمت زيادة توقعات العجز الكلي للفترة ٢٠١٢-٢٠١٣ إلى نحو ٩% من إجمالي الناتج المحلي، بارتفاع يتجاوز نصف نقطة مئوية عما ورد في عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير *الرائد المالي*، وهو ما يرجع في الأساس إلى ارتفاع دعم الوقود ونقص الإيرادات. وسيكون التخفيض الحازم للدعم المكلف بمثابة إشارة قوية لحدوث تحول مالي إيجابي جدير بالثقة. ومن شأنه أن يسمح أيضاً بتخفيف القيود المالية، مما يعطي دفعة للاستثمار الخاص والنمو.

آثار الموارد الوقائية الأوروبية على نسب إجمالي الدين العام

يمثل تجميع الموارد من خلال "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي" ومساهمات رأس المال المدفوعة إلى "آلية الاستقرار الأوروبي" تفسيراً لجانب كبير من التعديلات الراقعة لمستويات إجمالي الدين المتوقعة للعامين الحالي والقادم مقارنة بما ورد في عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير الراصد المالي للعديد من بلدان منطقة اليورو، ومن أبرزها ألمانيا (٣ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي) وإيطاليا (٢,٥ نقطة مئوية).^١

ويؤدي صرف الموارد من "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي" إلى زيادة مباشرة في إجمالي التزامات البلدان الضامنة لديون التسهيل كنسبة إلى أسهم رأسمال هذه البلدان في البنك المركزي الأوروبي مع لتعديل اللازم لاستبعاد البلدان التي تطبق برامج مدعمة من الاتحاد الأوروبي/صندوق النقد الدولي. وتمثل القروض القائمة أكثر بقليل من ١% من إجمالي الناتج المحلي لمنطقة اليورو في منتصف ٢٠١٢، مع زيادة مقابلة في ديون الضامنين لقروض التسهيل. وفي حالة إيطاليا وإسبانيا، يمثل هذا ١,٦% من إجمالي الناتج المحلي. وسيتم مبدئياً توجيه التمويل لمعلن مؤخرًا لإعادة رسملة البنوك الإسبانية عن طريق قرض من "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي" إلى الدولة، مما يزيد من ديون منطقة اليورو بنسبة إضافية قدرها ٠,٧٥% من إجمالي الناتج المحلي. وبطبيعة الحال، تنتم هذه الإضافات للديون العامة بطبيعتها المؤقتة ويقابلها تراكم للأصول.

ولأن برنامج اليونان الأول بدأ في تاريخ سابق على إنشاء "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي"، فقد حصل على معظم التمويل من قروض ثنائية قدرها ٨٠ مليار يورو تولت جمعها المفوضية الأوروبية بالتناسب مع حصص رأسمال البلدان في البنك المركزي الأوروبي. ووصلت المبالغ المنصرفة لليونان إلى ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي لمنطقة اليورو، وإن كانت إيطاليا والبرتغال وإسبانيا قد حصلت على قروض أكبر من منظور التناسب مع إجمالي ناتجها المحلي.

^١ المورد الوقائي الثاني هو "الآلية الأوروبية للاستقرار المالي" ("EFSM – European Financial Stabilization Mechanism)، وهو يسمح للمفوضية الأوروبية باقتراض مبلغ يصل إلى ٦٠ مليار يورو نيابة عن الاتحاد الأوروبي. ولا تتأثر إصدارات السندات المقابلة بالديون العامة الوطنية. ويتعين أيضاً أن توفر بلدان منطقة اليورو رأس المال لآلية الاستقرار الأوروبي المقرر أن تبدأ العمل في يوليو ٢٠١٢ بمجرد التصديق عليها من البرلمانات القومية. وستتمتع هذه الآلية بطاقة إقراض مبدئية قدرها ٥٠٠ مليار يورو ورأس مال مكتتب قدره ٧٠٠ مليار يورو، منها ٨٠ مليار يورو في شكل رأس مال مدفوع يتم تقديمه على مراحل بحد أقصى خمسة أقساط. وقد تم إدخال جزء من هذه المساهمات الرأسمالية بالفعل في توقعات الديون، كما ورد آنفاً.

الجمع بين المصدقية والنمو

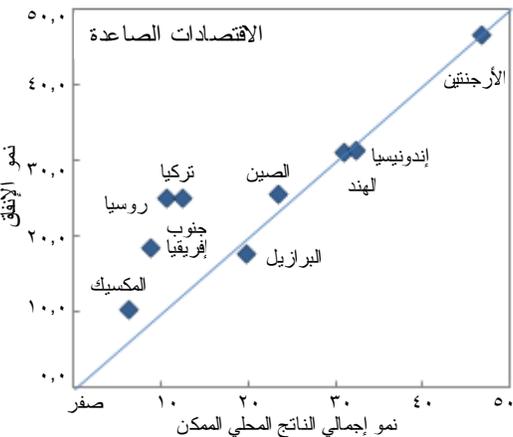
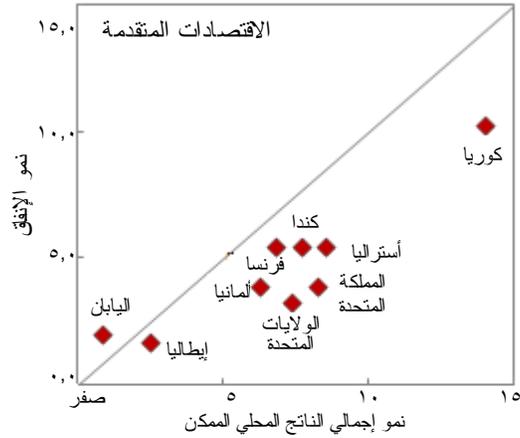
تواجه الحكومات مهمة التعامل مع إجراءات التصحيح المالي الكبير على نحو موثوق في وقت يسوده النمو البطيء وغير المؤكد. وقد يكون التوفيق بين هذه الاحتياجات محفوفاً بالتحديات، لكن اتباع بعض المبادئ المالية الأساسية (التي يتم تطويرها في كل حالة على حدة) يمكن أن يفيد في هذا الخصوص:^٧

- لتثبيت توقعات السوق، ينبغي أن تحدد سلطات البلدان خططها التفصيلية للمدى المتوسط على نحو ملائم، بهدف تخفيض نسب الديون وعلى أن تدعمها تشريعات أو أطر ملزمة للمالية العامة. وبالنسبة للاقتصادات المتقدمة الكبرى، لا يزال هناك افتقار لمثل هذه الخطط في كل من الولايات المتحدة واليابان.

^٧ بطبيعة الحال، يجب أن تعمل السياسات الأخرى بالتوافق مع سياسة المالية العامة لتخفيف مخاطر التطورات السلبية على النمو وإعطاء دفعة للنشاط الاقتصادي وتوظيف العمالة على المدى الأطول. وترد مناقشة أكثر تفصيلاً لهذه السياسات في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي ومستجدات الاستقرار المالي العالمي.

• وضمن هذه الخطط، وما دام التمويل السوقي يتم بمعدلات قابلة للاستمرار، ينبغي أن يتم التصحيح بسرعة مطردة تتحدد على أساس معدل لاستبعاد العوامل الدورية. وفي المتوسط، نجد أن التصحيح بمعدل سنوي قدره حوالي نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي – كما هو الحال في الاقتصادات المتقدمة في عام ٢٠١١ – يبدو ملائماً بشكل عام في التوفيق بين الحاجة إلى معالجة تحدي التنشف المالي مع إدارة المخاطر التي تهدد النمو، وإن كانت سرعة التصحيح الملائمة لكل بلد ينبغي أن تعكس حجم ما لديه من اختلال مالي كلي. ويسمح تحديد الأهداف على أساس معدل لاستبعاد العوامل الدورية بأن تعمل أدوات الضبط التلقائي، ومن ثم تخفيف الصدمات الممكنة. ففي أوروبا، قامت عدة بلدان باعتماد أهداف صريحة للرصيد الهيكلي، ومنها ألمانيا وإيطاليا والمملكة المتحدة، كما لجأت المفوضية الأوروبية على نحو متزايد إلى استخدام المرونة المتضمنة في الذراع التصحيحي لمعاهدة الاستقرار والنمو بغية وضع توصيات بالقيم الهيكلية – ما عدا في حالة البلدان ذات البرامج، حيث يؤدي التمويل المحدود إلى جعل الأهداف الكلية أكثر إلزاماً بالضرورة.

الشكل البياني ٥ – إجمالي الناتج المحلي الممكن ونمو الإنفاق، ٢٠١٣-٢٠٢٢ (%؛ لتغيير لتراكمي بالأسعار الجارية)



لمصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

• وينبغي عدم تغيير سرعة التصحيح المالي الأساسي استجابة للتباينات المحكومة نسبياً في آفاق النمو المتوقعة. ويتفق هذا الموقف مع الرؤية القائمة منذ فترة طويلة والتي تذهب إلى أن سياسة المالية العامة ليست أداة فعالة لضبط الدورة الاقتصادية. غير أن سياسات المالية العامة قد تحتاج إلى إعادة ضبط في البلدان التي يتوافر لديها الحيز المالي الكافي إذا ما تعرض التعافي الاقتصادي لصدمة كبيرة، وذلك في سياق إعادة تقييم مزيج السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة. ولضمان الاستجابة المالية في الوقت المناسب، ينبغي أن تكون هناك خطط جاهزة للطوارئ، كما ينبغي إعطاء الأولوية لتدابير الإيرادات والنفقات المؤقتة ذات العائد الأكبر من حيث النشاط الاقتصادي (راجع عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير الراصد المالي).

• وعند تحديد عناصر التصحيح المالي، ينبغي الاسترشاد في المقام الأول بضرورة تعزيز النمو الممكن في الاقتصاد على المدى الأطول وكذلك بالعوامل ذات الخصوصية القطرية. وعلى وجه التحديد، ينبغي إعطاء الأولوية لتخفيض الإنفاق في البلدان ذات النفقات المرتفعة

بالفعل والتي يترافق فيها ارتفاع النفقات بأعباء ضريبية ثقيلة تتسبب في تضيق النطاق المتاح لزيادة الإيرادات دون التأثير سلباً على الكفاءة الاقتصادية للنمو. وفي الوضع المثالي، ينبغي أن تستهدف التخفيضات المصروفات غير المنتجة التي يتم تحديدها من خلال مراجعات شاملة للإنفاق. ويوضح الشكل ٥ أن تقييد الإنفاق يمثل بالفعل جزءاً من خطط التقشف المالي في معظم الاقتصادات المتقدمة. وحيث يوجد مجال لزيادة الإيرادات، مثلما هو الحال في الولايات المتحدة واليابان، ينبغي الاستفادة من الفرص المتاحة لتوسيع القواعد الضريبية عن طريق إلغاء الإعفاءات والمعاملة الخاصة غير المبررة في ظل القانون الضريبي بدلاً من مجرد رفع معدلات الضريبة. ويمكن أيضاً تعديل سياسة المالية العامة في كثير من البلدان لزيادة دعم العمالة – عن طريق تخفيضات في العبء الضريبي تنسم بأثرها المحايد على الإيرادات، على سبيل المثال – مما سيعطي دفعة للنمو الممكن.^٨ وهناك بعض الاقتصادات الصاعدة (من أبرزها مصر والهند وإندونيسيا والمملكة العربية السعودية) يمكن أن تستفيد من إلغاء الدعم على الوقود وغيره من السلع،^٩ بينما ينبغي أن تتخذ تركيا وروسيا وجنوب إفريقيا تدابير للحيلولة دون نمو النفقات بما يتجاوز نمو الدخل على المدى المتوسط في كل اقتصاد.

• ولا تزال الإصلاحات التي تؤثر على اتجاهات الإنفاق طويلة الأجل عاملاً مهماً في المساعدة على تعزيز مصداقية المالية العامة.^{١٠} وبالنسبة لبلدان أوروبا المتقدمة، يؤكد تقرير المفوضية الأوروبية الصادر مؤخراً بشأن شيخوخة السكان (*2012 Ageing Report*) ما تتعرض له استمرارية أوضاع المالية العامة من مخاطر بسبب التغيرات الديمغرافية. وتفيد تقديرات التقرير بأن تكاليف التقاعد في السنوات ٢٠١٠-٢٠٣٠ سوف تزداد بواقع ٥,٥% من إجمالي الناتج المحلي، بينما تزداد تكاليف الرعاية الصحية بواقع ٧,٧% من إجمالي الناتج المحلي. وبينما تتسق توقعات التقاعد بشكل عام مع التوقعات التي أعدها خبراء صندوق النقد الدولي،^{١١} فمن المرجح أن تكون الزيادة المقدره للإنفاق العام على الرعاية الصحية أقل من الواقع بحوالي ١% من إجمالي الناتج المحلي نظراً لعدم أخذ ضغوط التكلفة الناشئة عن التغيير التكنولوجي في الاعتبار بشكل كامل.^{١٢}

^٨ راجع "Fiscal Policy and Employment in Advanced and Emerging Economies" IMF (قيد الإصدار).

^٩ راجع "Recent Developments in Fuel Pricing and Fiscal Implications" IMF (قيد الإصدار).

^{١٠} سيكون من المهم بنفس القدر ألا يحدث تراجع في الإصلاحات التي أجريت من قبل. فعلى سبيل المثال، قامت فرنسا مؤخراً بتخفيض سن التقاعد إلى ٦٠ لبعض العمالة التي ظلت في الخدمة لمدة طويلة، بتكلفة مقدره تبلغ ٠,١% من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠١٧، على أن تتم تغطية هذه التكلفة بالكامل عن طريق زيادة ضرائب العمل.

^{١١} راجع "The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies," IMF Policy Paper

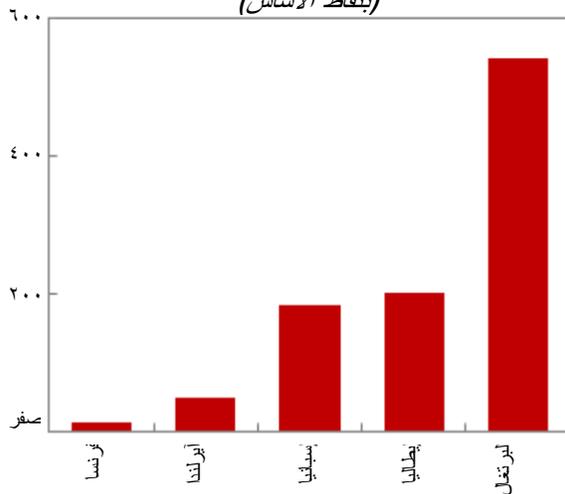
(Washington, 2011)، المتاحة للإطلاع إلكترونياً في العنوان التالي: <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4626>

^{١٢} كانت هذه القضية قد أثرت بالفعل فيما يتصل بتقرير الشيخوخة السابق. راجع B. Clements, D. Coady, and S. Gupta, eds., *The Economics of Public Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies* (Washington: IMF 2012)

للإطلاع إلكترونياً أيضاً في العنوان التالي: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/books/2012/health/healthcare.pdf>

غير أن سياسة المالية العامة وحدها لا يمكن أن تحقق استقرار الأوضاع السوقية في منطقة اليورو. ففروق العائد الحالية على السندات السيادية أعلى بكثير مما يمكن أن تبرره أساسيات المالية العامة وغيرها من الأساسيات طويلة الأجل (الشكل البياني ٦)، مما يشير إلى ضرورة إجراء إصلاحات واسعة النطاق تؤثر بشكل دائم على التوقعات - وهو ما يطرحه بالنقاش كل من تقرير *مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي* و *مستجدات تقرير الاستقرار المالي العالمي*. ومن الضروري على وجه الخصوص فك الارتباط بين الميزانيات العمومية

الشكل البياني ٦ - اقتصادات مختارة في منطقة اليورو: فروق أسعار الفائدة على السندات السيادية التي لا تفسرها الأساسيات طويلة الأجل (بنقاط الأساس)



المصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: فروق العائد على السندات بأجل استحقاق ١٠ سنوات بالنسبة لألمانيا (المتوسط بين يناير ويونيو ٢٠١٢) والتي لا يمكن تفسيرها من خلال أهم أساسيات المالية العامة وغيرها من الأساسيات المستخدمة في الأدبيات الاقتصادية ذات الصلة، حسبما وردت في نموذج تصحيح خطأ البيانات المقطعية الذي يفسر عائد السندات الحكومية طويلة الأجل في ٢١ اقتصادا متقدما في الفترة ١٩٨٠-٢٠١٠.

السيادية والمصرفية. وقد اتفق القادة الأوروبيون في مؤتمر القمة الذي عقده في يونيو على خطوات مهمة لمعالجة الأزمة الآنية، وهي خطوات ستساعد على فك الروابط السلبية، إذا تم تنفيذها بالكامل. وعلى وجه الخصوص، بمجرد إنشاء آلية رقابية موحدة، ستتمكن "آلية الاستقرار الأوروبية" من إعادة رسملة البنوك بشكل مباشر. وتمثل هذه المبادرات خطوات في الاتجاه الصحيح، وإن كان يتعين استكمالها بمزيد من التقدم. نحو تكامل مالي أعمق واتحاد مصرفي مكتمل الملامح. وفي نفس الوقت، حدث تقدم بارز في الشهور القليلة الماضية في سياق المبادرات الجارية لتقوية الحوكمة المالية. وقد صادق حتى الآن على اتفاقية "المعاهدة المالية" عشرة من أعضاء الاتحاد الأوروبي الخمسة والعشرين الموقعين عليها، وهي تنص على اعتماد أطر المالية العامة القومية القائمة على قواعد محددة والتي تضع حدودا قصوى للعجز الهيكلي بحلول عام ٢٠١٤. ومن الإجراءات الجديرة بالترحيب أيضا أن البرلمان الأوروبي اعتمد مؤخرا مشروع لائحتين يهدفان إلى زيادة التنسيق بين سياسات المالية العامة في منطقة

اليورو (ما يسمى بالحزمتين أو "two-pack")، ومن المحبذ أن يعجل المجلس الأوروبي بالموافقة عليهما. ومن بين المقترحات الأخرى، تنص الحزمتان على تنسيق قواعد المالية العامة القومية تحت إشراف محايد، وتنشئ خطوطا زمنية مشتركة للموازنة العامة، وتعزز الرقابة من جانب المفوضية الأوروبية.

ومع ذلك، فمن المفيد أن تستكمل هذه الخطوات بخطط للتكامل المالي، حسبما يتوقع تقرير "الرؤساء الأربعة" الذي تم تقديمه لمؤتمر القمة. ومن المشجع أن القادة طلبوا إلى رئيس المجلس وضع مقترحات تحقق اتحادا أكثر اكتمالا في الشهور الثلاثة

القادمة. وفي نهاية المطاف، يمكن أن يعني ذلك توافر موارد كبيرة بالقدر الكافي لدى المركز تقابلها ضوابط وإجراءات إشرافية ديمقراطية ملائمة. ويمكن تحقيق خطوة متوسطة نحو زيادة التكامل المالي من خلال استحداث شكل محدود من أشكال سندات الدين المشتركة. ويمكن أن تكون هذه الإصدارات صغيرة نسبياً في البداية ومقصورة على آجال الاستحقاق القصيرة، كما يمكن أن تكون مشروطة بزيادة المراقبة المركزية (كأن تقتصر على البلدان التي تفي بالتزاماتها في شأن السياسات؛ أو تنشئ صلاحيات الاعتراض (الفيتو) على العجز القومي؛ أو تنص على التعهد بإيرادات ضريبية على المستوى القومي). ويمكن، على سبيل المثال، استخدام السندات/الأذون المشتركة كموارد احتياطية للأطر المشتركة في إطار الاتحاد المصرفي المقترح (راجع مستجدات تقرير الاستقرار المالي العالمي).